

## エマージングマーケットウィークリー

国際為替部

深谷 公勝

03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

多田出 健太

03-3242-7065

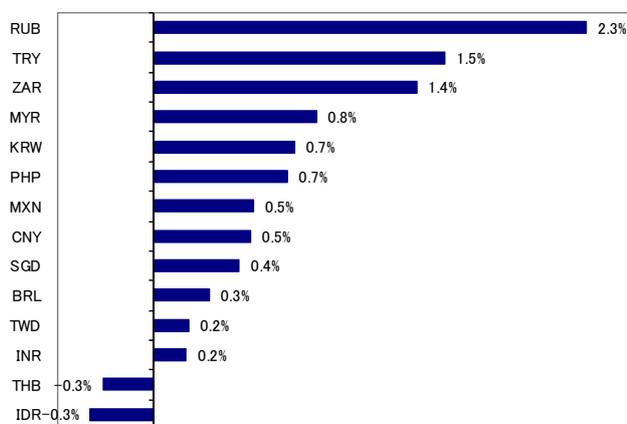
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

### 今週のエマージングマーケット

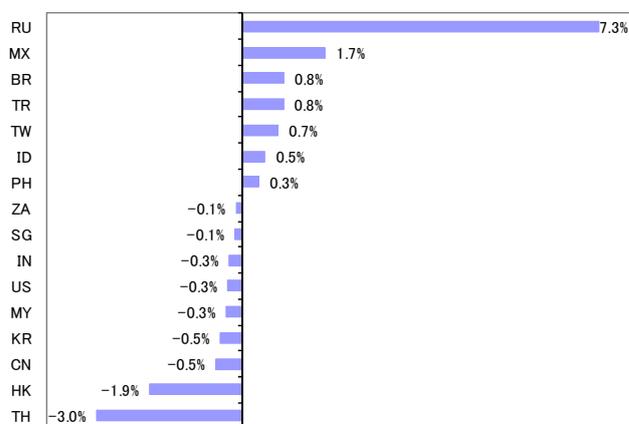
#### 雇用統計後の米金利低下、ウクライナ懸念の緩和で新興国通貨上昇

先週2日に発表された米4月雇用統計は市場予想を大幅に上回る強い結果となった。しかし、ドルは指標発表直後こそ買われたものの、ウクライナ関連のネガティブヘッドラインもあって米金利が反転低下すると一転して売られ、新興国通貨は反発。週明け5日もこのドル売りの流れを引き継ぎ、新興国通貨は全般的に上昇した。翌日以降もドル売り地合いが続く中、6日は欧州経済指標の好調から ECB の追加緩和観測が後退、ユーロが対ドルで急上昇したことでドル売りが加速。7、8日はウクライナ懸念後退でリスクオンムードが拡がり RUB 中心に新興国通貨の堅調が続いた。一方、通貨別でみると個別の悪材料により伸び悩んだ通貨もあった。タイでは7日、インラック首相の政府高官人事に関する最高裁の違憲判決により同首相の失職が決定、THB 売りが強まった。BRL は、5日にブラジル中銀が昨年導入した BRL 防衛のための通貨スワップのロールオーバー規模を半減すると公表したことが重石となった。IDR は週初に発表された1~3月期 GDP の下振れに伴う調整や大口の IDR 売りフローにより8日に値を崩した。ZAR は5日に発表された南ア4月製造業 PMI や1~3月期失業率が市場予想を下回ったことに加え、7日の総選挙に対する不透明感が相場重石となっていたが、与党の優勢が伝えられると大きく反発した。

#### エマージング通貨騰落率(対ドル)



#### エマージング株式騰落率



(注) US: 米国 S&P500 種指数、CN: 中国上海総合指数、HK: 香港ハンセン指数、IN: インド SENSEX30 種指数 ID: インドネシアジャカルタ総合指数、KR: 韓国総合株価指数、MY: マレーシア FTSE ブルサマレーシア KLCI インデックス、PH: フィリピン総合指数、SG: シンガポール ST 指数、TW: 台湾加権指数、TH: タイ SET 指数 RU: ロシア RTS 指数、ZA: 南アフリカ FTSE/JSE アフリカ全株指数、TR: トルコイスタンブールナショナル 100 種指数、BR: ブラジルボベスバ指数、MX: メキシコボルサ指数

(資料) Bloomberg

## 来週のエマージングマーケット

### 新興国通貨に有利な情勢が続くが、利益確定の動きが出やすいか

米4月雇用統計は予想を上回る強い内容

先週末に発表された米4月雇用統計は、非農業部門雇用者数(NFP)が前月比28.8万人増(市場予想:同21.8万人増)、失業率が6.3%(市場予想:6.6%)と事前の予想を大幅に上回る改善を見せた。NFPについては過去2か月分がネットで3.6万人上方修正されており、この結果、足許の雇用増加トレンドは3か月平均で23.8万人増、6か月平均で20.3万人増と、節目の20万人乗せを達成した。失業率の低下が労働参加率の大幅低下(63.2%→62.8%)による悪い低下であったこと、賃金の伸びの鈍さが再確認されたことを割り引いて見ても良好な結果と言えるだろう。

ドル高による新興国通貨下落の可能性は低下

にも拘らず米金利は上昇するどころか逆に低下し、米10年金利は3か月ぶりとなる2.5%台をつけた。こうした米国債堅調の背景には①物価上昇率の鈍さや住宅市場の減速懸念からFRBの早期利上げ観測が後退していること、②潜在成長率の低下により均衡金利水準が依然考えられていたよりも低下しているとの見方が広がっていること、といったファンダメンタルズ要因のほかに、③昨年後半から蓄積していた米国債のショートポジションが依然として掃けていないこと、④投機筋のリスク許容度低下により、これら資金が安全資産である米国債に向かっていること、といった需給要因も指摘されている。需給要因はともかくとして、ファンダメンタルズ要因については暫く米金利の重石となりそうである。筆者は米国指標のアップサイドサプライズによって米金利のトレンドが反転するシナリオが早ければ雇用統計後に起こる可能性を指摘していたが、こうした動きが早期に実現する可能性は低くなったと言わざるを得ないだろう。一方で現在の状態は新興国通貨にとっては追い風となる。各新興国においては相場が小康状態にある間に自国が抱える構造的な脆弱性への対応を清々と推進できるかが中期的な通貨の安定を考える上で肝要となる。ドルの弱さに乗じて財政規律や金融引き締めを緩めるような動きには注意が必要である。

来週の新興国通貨は調整含み

来週の新興国通貨は横ばいあるいは小幅反落を予想する。上述したように新興国通貨にとって好ましい状況は続くが、今週大きく上昇したことで調整も入りやすいのではないかと考えられる。ウクライナ情勢についても楽観が広がっているため、ネガティブなヘッドラインのほうに反応しやすいと考えられる。

注目はインド下院総選挙

新興国ではインドの総選挙に市場の関心が集まろう。投票は12日(月)に終了し、16日(金)に一斉開票される。一部ではナレンドラ・モディ氏率いる最大野党インド人民党(BJP)が過半数を取る勢いとの報道もあるものの、前回総選挙時もこうした事前の票を裏切る形で国民会議派(INC)が票を伸ばしサプライズとなったため、予断は禁物である。また市場ではクジャラート州知事として成功を収めた

モディ氏の政治手腕に対する期待が高まっているが、同党は金輸入規制の緩和や小売業種への外資参入規制などINR相場に関してネガティブな政策も掲げていることには留意が必要だろう。

中国経済に過度の期待は禁物

経済指標では13日(火)に中国4月小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資(FAI)の発表が予定されている。前月は1~3月期GDPとともに無難な結果となり、市場に安心感をもたらした。中には同国経済の底打ちを予想する向きもあるものの、本欄ではこれまで通り慎重な見方を維持したい。同国政府は雇用の維持を前提に金融改革や財政改革を推進する意向を明らかにしている。この過程で過剰な資本ストックの調整も進むと見られ、特にFAIはウィークスポットとなると予想している。もちろん、成長率目標の7.5%を大幅に割り込む展開は想定していないが、個別指標は当面良くて横ばいが続くのではないか。この他では13日(火)トルコ3月経常収支、16日(金)マレーシア1~3月期GDPが注目される。

以上

エマージング経済カレンダー

日付	国	経済指標・イベント	単位	市場予想	発表値	前回値
<b>エマージングアジア</b>						
5月3日(土)	中国	4月 非製造業PMI		-	54.8	54.5
5日(月)	中国	4月 HSBC製造業PMI		48.4	48.1	48.3
5日(月)	台湾	4月 消費者物価指数	前年比、%	1.5	1.7	1.6
5日(月)	シンガポール	4月 購買部景気指数		51.1	51.1	50.8
5日(月)	インドネシア	1~3月期 実質GDP	前年比、%	5.59	5.2	5.72
6日(火)	インド	4月 HSBCサービス業PMI		-	48.50	47.50
6日(火)	フィリピン	4月 消費者物価指数	前年比、%	4.1	4.1	3.9
7日(水)	マレーシア	3月 輸出	前年比、%	9.2	8.4	12.3
7日(水)	台湾	4月 輸出	前年比、%	6	6	2
7日(水)	中国	4月 HSBCサービス業PMI		-	51.4	51.9
8日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	3.5	3.5	3.5
8日(木)	マレーシア	金融政策決定会合	%	3.0	3.0	3.0
8日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	7.5	7.5	7.5
8日(木)	中国	4月 輸出	前年比、%	▲ 3.0	0.9	-6.6
9日(金)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50		2.50
9日(金)	フィリピン	3月 輸出	前年比、%	13.20		24.40
9日(金)	中国	4月 消費者物価指数	前年比、%	2.1		2.4
10~15日	中国	4月 新規融資	億元	8000.0		10500.0
12日(月)	インド	3月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 1		▲ 2
12日(月)	マレーシア	3月 鉱工業生産	前年比、%	-		6.7
12日(月)	インド	消費者物価指数	前年比、%	8.4		8.3
12~15日	インド	4月 輸出	前年比、%	-		▲ 3.10
13日(火)	中国	4月 小売売上高	年初来/前年比、%	12.0		12.0
13日(火)	中国	4月 鉱工業生産	年初来/前年比、%	8.7		8.7
13日(火)	中国	4月 固定資産投資	前年比、%	17.7		17.6
14日(水)	インド	4月 卸売物価指数	前年比、%	5.6		5.7
15日(木)	シンガポール	3月 小売売上高	前年比、%	▲ 3.0		▲ 9.5
15日(木)	フィリピン	海外労働者(OFW)送金	前年比、%	-		5.6
16日(金)	シンガポール	4月 地場輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 2.2		▲ 6.6
16日(金)	マレーシア	1~3月期 実質GDP				5.1
17~23日	シンガポール	1~3月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	-		5.1
<b>中東欧・アフリカ</b>						
5月2日(金)	トルコ	4月 製造業PMI		-	51.1	51.7
5日(月)	南アフリカ	4月 製造業PMI		50.20	47.40	50.30
5日(月)	トルコ	4月 消費者物価指数	前年比、%	8.9	9.4	8.4
5日(月)	ロシア	4月 製造業PMI		48.0	48.5	48.3
6日(水)	ロシア	4月 消費者物価指数	前年比、%	7.3	7.3	6.9
7日(火)	ロシア	4月 サービス業PMI		48.8	46.8	47.7
8日(木)	トルコ	3月 鉱工業生産	前年比、%	3.7	4.2	4.6
8日(木)	南アフリカ	3月 製造業生産	前年比、%	2.9	0.7	1.5
12日(月)	ロシア	3月 貿易収支	億ドル	180.0		124.0
13日(火)	トルコ	3月 経常収支	億ドル	▲ 33.0		▲ 31.9
14日(水)	南アフリカ	3月 実質小売売上高	前年比、%	-		2.2
15~16日	ロシア	1~3月期 実質GDP	前年比、%	0.8		2.0
<b>ラテンアメリカ</b>						
5月2日(金)	ブラジル	4月 製造業PMI		-	49.3	50.6
2日(金)	メキシコ	4月 製造業PMI		-	51.80	51.70
2日(金)	メキシコ	3月 海外労働者送金	百万USDドル	1900.0	2056.0	1677.0
3日(土)	ブラジル	4月 貿易収支	百万USDドル	250.0	506.0	112.0
6日(火)	ブラジル	4月 サービス業PMI		-	50.4	51.0
7日(水)	ブラジル	3月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 3.0	▲ 0.9	4.4
8日(木)	メキシコ	4月 消費者物価指数	前年比、%	3.6	3.5	3.8
9日(金)	ブラジル	4月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.4		6.2
12日(月)	メキシコ	3月 鉱工業生産	前年比、%	3.4		0.7
15日(木)	ブラジル	3月 小売売上高	前年比、%	-		8.5
16日(金)	ブラジル	3月 経済活動指数	前年比、%	-		4.0

(注)2014年5月9日現在、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性を全面的に保証するものではありません。  
(資料)Bloomberg

## エマージング通貨相場見通し

	2014年		SPOT	6月	9月	12月	2015年	
	1~4月(実績)						3月	6月
<b>対ドル</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
中国人民元 (CNY)	6.0393	~ 6.2504	6.2278	6.21	6.16	6.11	6.06	6.00
香港ドル (HKD)	7.7520	~ 7.7684	7.7517	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
インドルピー (INR)	59.599	~ 63.308	60.060	60.50	59.50	59.50	59.50	60.00
インドネシアルピア (IDR)	11254	~ 12280	11563	11450	11300	11300	11250	11300
韓国ウォン (KRW)	1031.55	~ 1089.71	1022.76	1035	1025	1025	1020	1030
マレーシアリング (MYR)	3.2150	~ 3.3511	3.2380	3.24	3.23	3.24	3.21	3.24
フィリピンペソ (PHP)	44.235	~ 45.485	44.190	44.20	43.50	43.50	43.00	43.50
シンガポールドル (SGD)	1.2451	~ 1.2830	1.2472	1.25	1.25	1.25	1.24	1.24
台湾ドル (TWD)	29.771	~ 30.636	30.125	30.20	30.00	29.90	29.70	29.80
タイバーツ (THB)	32.09	~ 33.15	32.49	32.60	32.10	32.10	32.00	32.10
ベトナムドン (VND)	21058	~ 21118	21103	21100	21100	21100	21100	21500
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル (RUB)	32.8285	~ 36.9029	35.0286	34.80	35.00	35.20	35.20	35.40
南アフリカランド (ZAR)	10.3621	~ 11.3909	10.3427	10.80	10.70	10.60	10.60	10.70
トルコリラ (TRY)	2.0882	~ 2.3900	2.0767	2.15	2.25	2.20	2.25	2.30
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル (BRL)	2.1832	~ 2.4505	2.2150	2.15	2.25	2.25	2.30	2.35
メキシコペソ (MXN)	12.9397	~ 13.6063	12.9473	13.40	13.20	13.10	13.00	12.90
<b>対円</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
中国人民元 (CNY)	16.310	~ 17.426	16.316	16.59	16.88	17.35	17.82	18.00
香港ドル (HKD)	12.975	~ 13.598	13.108	13.27	13.40	13.66	13.90	13.90
インドルピー (INR)	1.602	~ 1.742	1.692	1.70	1.75	1.78	1.82	1.80
インドネシアルピア (100IDR)	0.823	~ 0.921	0.879	0.900	0.920	0.938	0.960	0.956
韓国ウォン (100KRW)	9.267	~ 10.043	9.935	9.95	10.15	10.34	10.59	10.49
マレーシアリング (MYR)	30.187	~ 32.156	31.380	31.79	32.20	32.72	33.64	33.33
フィリピンペソ (PHP)	2.220	~ 2.380	2.299	2.33	2.39	2.44	2.51	2.48
シンガポールドル (SGD)	79.00	~ 83.47	81.47	82.40	83.20	84.80	87.10	87.10
台湾ドル (TWD)	3.322	~ 3.537	3.373	3.41	3.47	3.55	3.64	3.62
タイバーツ (THB)	3.061	~ 3.227	3.127	3.16	3.24	3.30	3.38	3.36
ベトナムドン (10000VND)	47.86	~ 49.99	48.15	48.82	49.29	50.24	51.18	50.23
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル (RUB)	2.741	~ 3.212	2.901	2.96	2.97	3.01	3.07	3.05
南アフリカランド (ZAR)	8.944	~ 10.174	9.824	9.54	9.72	10.00	10.19	10.09
トルコリラ (TRY)	42.878	~ 49.089	48.929	47.91	46.22	48.18	48.00	46.96
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル (BRL)	41.293	~ 46.700	45.874	47.91	46.22	47.11	46.96	45.96
メキシコペソ (MXN)	7.442	~ 8.101	7.848	7.69	7.88	8.09	8.31	8.37

(注)1. 実績の欄は4月24日まで。SPOTは5月9日の8時55分頃。2. 実績値はブルームバーグの値。3. 予想の欄は四半期末の予想レベル。  
(資料)みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。